

COMENTÁRIO DO GESTOR

SETEMBRO/2025

CENÁRIO MACRO

O cenário para investimentos no Brasil continua cercado de grande complexidade, em um ano que combina os efeitos da guerra comercial promovida pelos Estados Unidos contra diversos países e a aproximação gradual da corrida eleitoral para a Presidência do Brasil em 2026. De fato, uma eventual mudança na condução da política econômica, com maior compromisso fiscal e reformas estruturais, poderia trazer um grande sopro de prosperidade ao Brasil, especialmente em um momento em que a retração do comércio mundial pode dificultar a vida de vários outros emergentes ao redor do globo.

Em setembro, o mercado brasileiro apresentou desempenho positivo mais moderado em relação a agosto, com o Índice Bovespa registrando alta de 3,37% e o Real mantendo trajetória de valorização frente ao Dólar, que recuou 1,94% no mês. A continuidade desse movimento reflete a adaptação dos mercados ao novo regime tarifário americano e a percepção de que os impactos inicialmente temidos têm se mostrado menos severos que o antecipado.

Um ponto de atenção foi o retorno da inflação ao campo positivo, com a prévia do IPCA (IPCA-15) registrando alta de 0,48% em setembro, após deflação de 0,11% em agosto. Esse movimento, embora esperado sazonalmente, reforça a cautela do Banco Central em relação ao processo de desinflação, justificando a manutenção da Selic em 15% ao ano.

As taxas de juros continuam apreçando um ciclo de corte de Selic que se iniciaria apenas em 2026, refletindo tanto as pressões inflacionárias pontuais quanto as incertezas fiscais domésticas. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve mantém seu ciclo de cortes de juros, movimento que tende a favorecer moedas e ativos de países emergentes.

O processo de valorização do Real, que deve se acentuar com a continuidade da flexibilização monetária americana, tende a criar condições mais favoráveis para eventual antecipação do ciclo de cortes da Selic pelo Banco Central do Brasil, o que favoreceria a marcação a mercado dos títulos de renda fixa de maior maturidade em nossa carteira.

Seguem as variações dos principais índices de mercado:

Fechamento do mês	Variação no Mês (%)	Variação no Ano (%)
IPCA / IBGE (índice de inflação oficial)	0,48	3,76
CDI / CETIP (índice de juros pós-fixados)	1,22	10,35
IRF-M / Anbima (índice dos títulos públicos com juros prefixados)	1,26	14,36
IMA-B / Anbima (índice dos títulos públicos indexados ao IPCA)	0,54	9,42
IHFA / Anbima (índice de fundos multimercados da Anbima)	1,76	11,75
Variação do USD em relação ao BRL	-1,99	-13,85
Ibovespa (índice de referência de ações da B3)	3,40	21,58

CRÉDITO PRIVADO

O mês de setembro manteve a trajetória observada em agosto no mercado de crédito, com diminuição dos spreads, menor volume de ofertas primárias e liquidez reduzida no mercado secundário. A compressão de prêmios foi mais acentuada entre as debêntures de melhor qualidade de crédito — principais posições dos fundos — o que contribuiu para o bom desempenho do portfólio, especialmente em nomes como Cosan e Movida.

Observamos também uma maior diferenciação entre emissores com ratings elevados e aqueles com estrutura de capital mais alavancada, refletindo a busca por qualidade em um ambiente ainda desafiador. A continuidade do fluxo positivo para os fundos de crédito privado sustentou a demanda por ativos, levando os investidores a buscarem taxas mais atrativas e reforçando o movimento de compressão dos spreads.

Nesse contexto, o desafio permanece em identificar boas oportunidades de alocação em um cenário de juros ainda elevados e incertezas econômicas e políticas. Mantemos uma visão construtiva sobre o segmento de crédito atrelado ao CDI, com destaque para oportunidades em FIDCs, que seguem oferecendo retorno ajustado ao risco atraente.

Durante o mês, dois emissores se destacaram negativamente: Braskem e Ambipar. Ambos enfrentaram questionamentos de mercado relacionados à alavancagem e governança, o que resultou em desvalorização relevante de seus títulos.

A Selic em níveis elevados aumenta a pressão sobre o risco de crédito corporativo e, em nossa visão, há pouco espaço para novas compressões de spreads nesse segmento. O mesmo fluxo que sustenta o crescimento dos fundos tende a limitar os prêmios de risco dos papéis. Ainda assim, os

níveis atuais de juros mantêm o segmento interessante do ponto de vista de retorno, sobretudo quando combinados com a isenção tributária dos papéis incentivados.

No mercado de debêntures incentivadas, o comportamento foi semelhante ao observado em agosto: fechamento adicional de prêmios e forte demanda nas ofertas primárias, superando a oferta disponível. Os emissores testaram pisos de prêmio e alongaram prazos, com as emissões concentradas em empresas de histórico sólido e boa percepção de crédito. No mercado secundário, papéis mais longos e de rating AAA apresentaram aumento de liquidez e valorização.

No campo regulatório, o principal destaque foi a expectativa de alteração da MP 1.303/2025 e a possível retirada das debêntures incentivadas da medida, inicialmente com o efeito esperado de maior abertura dos spreads. A notícia, no entanto, teve efeito oposto: mesmo diante de incertezas quanto ao texto final, as taxas seguiram em

fechamento. Esse movimento reflete a leitura de que, caso a mudança avance, investidores tendem a migrar de instrumentos agora tributados (como LCA, LCI, LCD e LIG) para debêntures incentivadas e fundos ligados a elas.

Entendemos que essa dinâmica reforça o valor relativo dos ativos isentos e evidencia um mercado cada vez mais eficiente na precificação do benefício fiscal, com maior liquidez e melhor formação de preços.

O cenário à frente, de juros elevados e fluxo positivo para os fundos de crédito, sustenta a demanda por títulos de crédito privado. No entanto, com spreads comprimidos, aumenta a sensibilidade do mercado a mudanças na percepção de risco. Nesse ambiente, mantemos nossas carteiras balanceadas entre ativos de bom rating de crédito, FIDCs que oferecem previsibilidade de retorno com baixa volatilidade e gestão ativa de liquidez, visando capturar eventuais ajustes de preço.

Fundo	Rentabilidade			PL junho (R\$ m)	PL médio (R\$ m)	Duration (anos)	Caixa (%PL)*	Carrego (%) a.a.	Início
	Mês	Ano	12M						
Mirabaud Tradition	1,34	11,22	14,04	223.066	169.071	1,80	15,3	CDI+1,23	01/06/2023
% CDI	109,64	108,37	105,19						
Mirabaud Conviction	1,34	11,27	13,98	124.801	74.041	1,86	20,4	CDI+1,29	01/11/2023
% CDI	110,08	108,87	104,73						
Mirabaud Icatu Prev	1,29	10,83	14,74	18.294	12.142	2,02	35,7	CDI+0,95	22/08/2024
% CDI	106,10	104,67	101,57						
Mirabaud Deb Inc	1,12	6,51**	-	29.591	20.792	2,87	50,0	IMA-B5+8,20	05/02/2025
Dif IMA-B5	0,46	0,14	-						

* Representado por Títulos Públicos
** Desde o início

MIRABAUD

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam do presente material traduzem nosso julgamento no momento da sua elaboração e podem ser modificadas a qualquer momento e sem aviso prévio, a exclusivo critério do Mirabaud e sem nenhum ônus e/ou responsabilidade para este. Nenhuma suposição, projeção ou exemplificação constante deste material deve ser considerada como garantia de eventos futuros e/ou de "performance". Este material tem como objetivo único fornecer informações, e não constitui nem deve ser interpretado como recomendação quanto a manutenção, compra ou venda de ativos financeiros e valores mobiliários. Qualquer decisão de investimento deve ser tomada com base numa análise detalhada e adequada; esta publicação não deve ser considerada como a informação relevante para tomar uma decisão de investimento. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. Antes de contratar qualquer produto, confira sempre se é adequado ao seu perfil. LEIA A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Para mais informações, acesse a lâmina e o regulamento no site do administrador. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Para avaliação da performance de um fundo de investimentos é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC.

